

**Pengaruh *Operating Cash Flow*, *Free Cash Flow*, *External Financing*
Terhadap Manajemen Laba pada Perusahaan *Property & Real Estat* yang
Terdaftar di BEI pada Tahun 2020-2024**

Lasma Roma Uli Br M¹, Winanda Wahana Warga Dalam²

lasmapolibatam@gmail.com¹, winanda@polibatam.ac.id²

Akuntansi Manajerial ¹, Akuntansi Manajerial².

Politeknik Negeri Batam

ABSTRAK

Bisnis properti dan real estate merasa lebih tekanan keuangan karena penurunan penjualan dan tingkat hunian apartemen. Ini dapat memengaruhi keputusan manajemen untuk menerapkan manajemen laba. Studi ini bertujuan untuk menyelidiki bagaimana perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mengendalikan laba mereka selama periode 2020–2024 dipengaruhi oleh aliran kas operasional, aliran kas bebas, dan aliran dana luar. Dengan laporan keuangan tahunan sebagai data sekunder, penelitian menggunakan metode kuantitatif. Untuk memilih sampel, teknik purposive sampling digunakan berdasarkan kelengkapan serta konsistensi data; hasilnya adalah 150 observasi. Analisis dilakukan menggunakan regresi data panel dengan Common Effect Model yang dipilih berdasarkan hasil Uji Chow dan Uji Lagrange Multiplier. Heteroskedastisitas yang ditemukan dalam model kemudian dikoreksi menggunakan White Cross-section Robust Standard Errors. Hasil studi menunjukkan bahwa, dengan nilai kemungkinan 0,0882, manajemen laba tidak dipengaruhi secara signifikan oleh operasi kas. Selain itu, *free cash flow* tidak mempunyai dampak yang substansial dengan nilai probabilitas 0,4600, sedangkan sumber pembiayaan luar memiliki dampak yang signifikan dan negatif terhadap manajemen laba dengan nilai probabilitas 0,0282. Hasilnya menunjukkan bahwa, jika dibandingkan dengan kondisi arus kas perusahaan, pengawasan pihak eksternal lebih berperan membatasi terhadap fleksibilitas pengelola dalam mengarahkan capaian laba.

Kata Kunci: manajemen laba, *external financing*, *operating cash flow*, *free cash flow*, *property & real estate*

ABSTRACT

Property and real estate businesses are experiencing increased financial pressure due to declining sales and apartment occupancy rates. This can influence management decisions to implement earnings management. This study aims to investigate how property and real estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange manage their earnings during the 2020–2024 period, influenced by operating cash flow, free cash flow, and external funding flows. Using annual financial reports as secondary data, the study employed quantitative methods. A purposive sampling technique was used to select the sample based on data completeness and consistency, resulting in 150 observations. The analysis was conducted using panel data regression with the Common Effects Model, which was selected based on the results of the Chow test and the Lagrange Multiplier test. The heteroscedasticity found in the model was then corrected using White's cross-section robust standard errors. The study results indicate that, with a probability value of 0.0882, earnings management is not significantly influenced by operating cash flow. Furthermore, free cash

flow has no substantial impact with a probability value of 0.4600, while external financing sources have a significant and negative impact on earnings management with a probability value of 0.0282. The results show that, compared to the company's cash flow conditions, external supervision plays a greater role in limiting the flexibility of managers in directing profit achievement.

Keywords: *earnings management, external financing, operating cash flow, free cash flow, property and real estate*

1. Pendahuluan

Pasar apartemen Jakarta mengalami penurunan penjualan dan tingkat hunian selama beberapa tahun terakhir. Penjualan turun dari 1.389 unit pada tahun 2022 menjadi 688 unit pada tahun 2024. Pada kuartal pertama tahun 2025, penjualan hanya mencapai sekitar 162 unit. Suku bunga, inflasi, biaya pemeliharaan, kualitas manajemen, dan preferensi konsumen untuk rumah tapak adalah semua faktor yang memengaruhi keadaan ini (Independent Observer, 2025).



Gambar 1. Tren Penjualan Apartemen Jakarta 2022 – Q1 2025
Sumber: Data diolah peneliti (2026)

Penurunan permintaan mengurangi pendapatan, likuiditas, dan arus kas bisnis properti dan real estate. Pengembang kemudian memutuskan untuk menyelesaikan proyek yang sedang berlangsung, menunda proyek baru, atau membangun hunian terintegrasi. Namun, perusahaan masih menghadapi biaya tinggi untuk operasional dan kebutuhan pendanaan. (IDN Financials, 2025).

Tekanan finansial memicu pihak manajemen untuk menerapkan praktik manajemen laba dengan cara menyesuaikan kebijakan akuntansi, mengelola komponen akrual, mempercepat pengakuan pendapatan, atau menunda pengakuan beban. Langkah oportunistik ini berorientasi

pada pencapaian target profit, pemenuhan ekspektasi pasar, perolehan insentif, serta penyelesaian persyaratan kewajiban utang (Aburishet et al., 2022).

Manajemen laba dapat dianalisis melalui arus kas operasi, ketersediaan kas bebas (*free cash flow*), serta pendanaan eksternal, kecenderungan intervensi pelaporan keuangan oleh pengelola dapat dianalisis secara komprehensif. Arus kas operasi menunjukkan kemampuan aktivitas utama menghasilkan kas, sedangkan kas bebas menggambarkan kas yang tersedia setelah kebutuhan investasi. Pembiayaan eksternal melalui utang atau penerbitan saham juga dapat meningkatkan tekanan kepada manajemen untuk menampilkan kinerja yang menarik.

Bui et al. (2022) menemukan bahwa bisnis memiliki kecenderungan meningkatkan manajemen keuntungan sebelum memperoleh pembiayaan eksternal. Namun, hasil penelitian terdahulu masih tidak konsisten. Agustia et al. (2020) memperlihatkan bahwa kecenderungan pengelola dalam mengatur kinerja laba tidak secara langsung memicu peningkatan risiko kebangkrutan. Kondisi ini menunjukkan adanya kesenjangan penelitian mengenai hubungan arus kas, pembiayaan eksternal, dan manajemen laba.

Penelitian terdahulu umumnya menganalisis variabel tersebut secara terpisah dengan fokus utama pada industri manufaktur, perbankan, maupun barang konsumsi. Sebaliknya, penelitian pada sektor *property & real estate* menjadi krusial mengingat karakteristik khususnya yang padat modal, memiliki siklus proyek berjangka panjang, beban operasional tinggi, serta pola arus kas yang cenderung fluktuatif.

Penelitian terbaru ini mengevaluasi *operating cash flow*, *free cash flow*, dan *external financing* secara bersamaan pada perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024. Penelitian bertujuan menganalisis pengaruh ketiga variabel tersebut terhadap manajemen laba serta memberikan informasi bagi investor, auditor, regulator, dan manajemen dalam menilai kualitas dan transparansi laporan keuangan.

2. Kajian Literatur

A. Kajian Teori

Penelitian ini mendasarkan analisisnya pada teori keagenan yang menjelaskan hubungan kontraktual antara pemilik sebagai prinsipal dan manajer sebagai agen. Perbedaan kepentingan dan asimetri informasi dapat mendorong manajer mengambil keputusan yang menguntungkan dirinya, termasuk melakukan manajemen laba untuk menciptakan persepsi yang positif dari kreditor dan

investor terhadap kinerja perusahaan (Jensen & Meckling, 1976). Teori ini digunakan untuk menjelaskan hubungan *operating cash flow*, *free cash flow*, dan *external financing* dengan manajemen laba.

Operating cash flow yang dihasilkan dari operasi utama perusahaan dikenal sebagai aliran kas operasional. Arus kas operasi yang rendah dapat meningkatkan tekanan terhadap manajer untuk menampilkan kinerja yang lebih baik melalui pengaturan laba. Sebaliknya, arus kas operasi yang kuat menunjukkan bahwa perusahaan dapat menghasilkan uang secara nyata, sehingga dorongan untuk melakukan manajemen laba dapat berkurang.

Free cash flow adalah kas tersisa yang dimiliki perusahaan setelah terpenuhinya persyaratan operasional serta investasi. Menurut teori keagenan, kas bebas yang tinggi dapat memberikan keleluasaan kepada manajer dalam mengalokasikan dana. Tanpa pengawasan yang memadai, kondisi tersebut dapat meningkatkan perilaku oportunistik dan praktik manajemen laba.

External financing merupakan pendanaan yang diperoleh melalui utang atau penerbitan saham. Ketergantungan terhadap dana eksternal dapat menimbulkan tekanan bagi manajer untuk menyajikan kinerja keuangan yang menarik. Manajer dapat mengatur laba untuk memenuhi persyaratan utang, menjaga kepercayaan kreditor, atau menarik minat investor.

Manajemen laba merupakan tindakan manajer dalam menggunakan estimasi dan kebijakan akuntansi yang berdampak pada laba yang dilaporkan. Praktik ini dapat dilakukan melalui pengaturan waktu pengakuan pendapatan dan biaya. Dalam teori keagenan, kelebihan wewenang dan penguasaan informasi di tangan pengelola dibanding pemegang modal menjadi pemicu timbulnya tindakan manajemen laba

B. Kajian Literatur

Pembiayaan eksternal dapat meningkatkan tekanan kepada manajemen untuk menampilkan kinerja keuangan yang baik. Bui et al. (2022) menemukan bahwa pembiayaan melalui utang dan ekuitas berpengaruh positif terhadap manajemen laba, terutama pembiayaan ekuitas. Kebutuhan memperoleh dana dari investor mendorong manajemen menyajikan laba yang stabil dan menarik.

Kondisi arus kas juga memengaruhi praktik manajemen laba. Aburisheh et al. (2022) menunjukkan bahwa *operating cash flow* dan *free cash flow* berpengaruh positif terhadap manajemen laba. Temuan ini sejalan dengan argument dari Lorenzia dan Sanjaya (2022), Aisyah

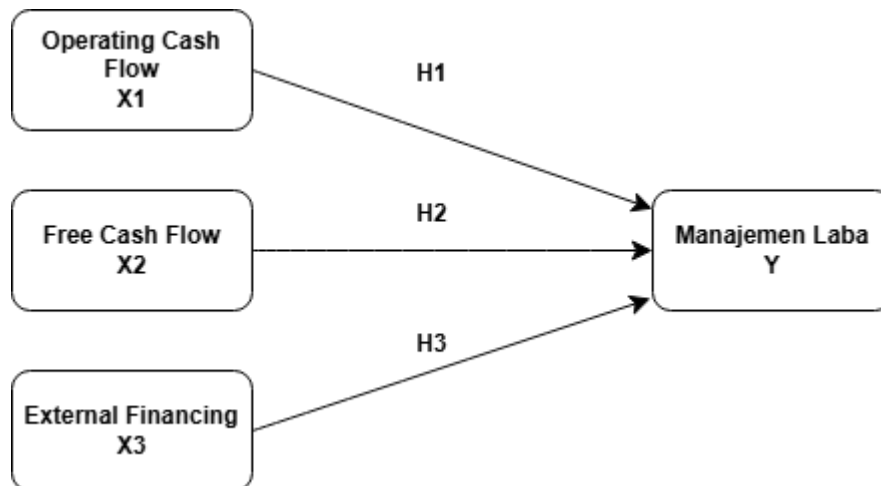
Margie (2022), serta Oktaviani dan Mochklas (2020), yang berpendapat bahwa ketersediaan kas bebas dapat memengaruhi keputusan manajemen dalam mengatur laba. Selain itu, *free cash flow* berpengaruh positif terhadap struktur modal dan nilai perusahaan karena memberikan fleksibilitas dalam pembiayaan investasi dan pemenuhan kewajiban (As'ad & Sudiyatno, 2023).

Namun, beberapa penelitian menunjukkan hasil berbeda. Novika Gayatria Oktalina (2024), Santoso (2023), dan Varadila et al. (2022) menemukan *free cash flow* berpengaruh negatif terhadap pengelolaan laba. Kas bebas yang tinggi dapat mengurangi kebutuhan untuk memanipulasi laba, terutama ketika tata kelola perusahaan mampu memperkuat pengawasan. Agustia et al. (2020) juga menemukan bahwa rencana bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap manajemen laba, sehingga praktik tersebut dapat dipengaruhi oleh tekanan keuangan, pengawasan, dan karakteristik internal perusahaan.

Arus kas operasi juga menunjukkan kemampuan perusahaan untuk bertahan. Kinanti dan Arsjah (2025) menemukan bahwa nilai Z-score dipengaruhi positif oleh arus kas operasi. Di sisi lain, Dirman (n.d.) menyatakan bahwa tidak memengaruhi krisis keuangan. Perbedaan dalam hasil menunjukkan bahwa ada perbedaan dalam penelitian. Oleh karena itu, penelitian ini melihat bagaimana perusahaan real estate dan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mengendalikan keuntungan mereka selama periode 2020–2024 dipengaruhi oleh aliran kas operasional, aliran kas bebas, dan aliran kas luar.

C. Kerangka Berpikir

Kerangka penelitian menggambarkan bagaimana manajemen laba dipengaruhi oleh operating cash flow, free cash flow, dan external financing sebagai variabel independe. Pemilihan ketiga variabel tersebut didasari atas kemampuannya dalam merepresentasikan kapasitas perusahaan dalam menghimpun kas, fleksibilitas alokasi dana, serta besarnya ketergantungan pada sumber pembiayaan eksternal.



Gambar 2. Kerangka Berpikir
Sumber: Data diolah peneliti (2026)

D. Pengembangan Hipotesis

1. Pengaruh Operating Cash Flow terhadap Manajemen Laba

Operating cash flow menunjukkan kapasitas bisnis menghasilkan kas dari kegiatan utamanya. Saat arus kas operasi melemah, manajemen dapat menghadapi tekanan untuk tetap menunjukkan kinerja yang baik kepada investor dan kreditor. Dalam kondisi asimetri informasi, tekanan tersebut dapat mendorong manajer melakukan pengaturan laba.

Aburishah et al. (2022) mengindikasikan di mana arus kas operasi memiliki hubungan signifikan dengan manajemen laba. Kondisi kas yang lemah juga dapat meningkatkan perilaku oportunistik manajer dalam pelaporan keuangan (Gholamrezapoor & Pitenoei, 2019). Berdasarkan teori dan temuan tersebut, hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut:

H₁: Operating Cash Flow berpengaruh signifikan terhadap Earnings Management pada perusahaan Property & Real Estate yang terdaftar di BEI tahun 2020–2024.

2. Pengaruh Free Cash Flow terhadap Manajemen Laba

Free cash flow mengizinkan manajer mengalokasikan kas setelah kebutuhan operasional dan investasi terpenuhi. Menurut teori keagenan, kas bebas yang tinggi tanpa pengawasan yang ketat dapat meningkatkan kemungkinan manajer melakukan hal-hal yang tidak menguntungkan pemegang saham. Dalam situasi di mana mekanisme pengawasan lemah, Bisnis dengan kas bebas yang tinggi cenderung lebih rentan terhadap pengaturan keuntungan. (Nekhili, 2016) Oktaviani dan Mochklas (2020) menemukan bahwa *free cash flow* berpengaruh terhadap manajemen laba.

Namun, efek tersebut dapat dikurangi melalui penerapan tata kelola perusahaan yang baik (Santoso, 2023). Hipotesis yang diajukan adalah:

H₂: Free Cash Flow berpengaruh signifikan terhadap Earnings Management pada perusahaan Property & Real Estate yang terdaftar di BEI tahun 2020–2024.

3. Pengaruh External Financing terhadap Manajemen Laba

External financing mencakup pendanaan melalui utang dan penerbitan saham. Perusahaan yang membutuhkan pendanaan eksternal harus menjaga kepercayaan investor dan kreditor. Tekanan tersebut dapat mendorong manajemen menyajikan keuntungan yang lebih besar atau stabil agar perusahaan terlihat memiliki kondisi keuangan yang baik.

Bui et al. (2022) melihat bahwa pembiayaan eksternal berpengaruh positif terhadap manajemen laba, terutama pembiayaan melalui penerbitan saham. Dalam teori keagenan, asimetri informasi membuka kesempatan kepada manajer untuk menyesuaikan laporan laba ketika perusahaan akan mengajukan pinjaman atau memperoleh pendanaan dari pasar modal. Hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut:

H₃: External Financing berpengaruh signifikan terhadap Earnings Management pada perusahaan Property & Real Estate yang terdaftar di BEI tahun 2020–2024.

3. Metode Penelitian

Metode kuantitatif digunakan untuk penelitian ini dengan data sekunder, termasuk laporan keuangan tahunan perusahaan sub sektor *property & real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Data dapat diperoleh dari situs resmi masing-masing perusahaan dan Bursa Efek Indonesia. Objek penelitian mencakup informasi arus kas operasi, belanja modal, total aset, total liabilitas, total ekuitas, laba bersih setelah pajak, dan depresiasi.

Metode sampling purposive digunakan untuk menentukan sampel. Persyaratan sampel meliputi perusahaan yang terdaftar dan aktif selama periode 2020 hingga 2024, mempublikasi laporan keuangan tahunan secara lengkap dan konsisten, serta tidak mengalami *delisting* selama periode penelitian. Terdapat tiga puluh perusahaan dengan total 150 observasi yang diidentifikasi berdasarkan kriteria tersebut.

Penelitian ini menggunakan tiga variabel independen, yaitu *Operating Cash Flow*, *Free Cash Flow*, dan *External Financing*, serta satu variabel dependen berupa *Earnings Management*.

Operating Cash Flow diukur dengan rumus $OCF = \text{ arus kas operasi dibagi total aset}$ (Susilawati, 2023). *Free Cash Flow* dapat dihitung dengan rumus $FCF = \text{ arus kas operasi dikurangi belanja modal}$ (Selfandari et al., 2023). *External Financing* dihitung dari perubahan jumlah total liabilitas dan ekuitas tahun berjalan dibandingkan tahun sebelumnya (Bui et al., 2022). Sementara itu, *Earnings Management* dihitung menggunakan rumus $EM = (NIO + DEP - CFO) \times (-1) / TA$, dengan NIO sebagai laba bersih setelah pajak, DEP sebagai depresiasi, CFO sebagai arus kas operasi, dan TA sebagai total aset (Aburishah et al., 2022).

Data telah dikumpulkan menggunakan dokumentasi metode dengan mengakses laporan tahunan dan laporan keuangan yang telah publikasi oleh perusahaan. Data kemudian dianalisis menggunakan statistik deskriptif serta regresi data panel menggunakan perangkat lunak EViews. Uji Chow, Hausman, dan Lagrange Multiplier digunakan untuk memilih model untuk menentukan model yang paling sesuai antara *Common Effect Model*, *Fixed Effect Model*, dan *Random Effect Model*. Model regresi penelitian dirumuskan sebagai $EM = \beta_0 + \beta_1 OCF + \beta_2 FCF + \beta_3 EF + \varepsilon$ (Damodar N. Gujarati, 2009).

4. Hasil dan Pembahasan

Hasil

Data penelitian sumbernya adalah laporan keuangan sektor bisnis *property & real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024. Analisis dilakukan terhadap empat variabel, yaitu *Earnings Management* sebagai variabel dependen serta *Operating Cash Flow*, *Free Cash Flow*, dan *External Financing* sebagai variabel independen. Berdasarkan kriteria yang ditetapkan sebelumnya, didapat tiga puluh perusahaan selama lima tahun pengamatan, sehingga total 150 data digunakan untuk observasi.

a. Statistik Deskriptif

Digunakan statistik deskriptif untuk menjelaskan nilai rata-rata, median, maksimum, minimum, dan standar deviasi untuk menunjukkan karakteristik data.

Tabel 1. Hasil Statistik Deskriptif

Variabel	Mean	Median	Maksimum	Minimum	Std. Deviasi
EM	0,029448	0,007445	3,786785	-0,328591	0,315372
EF	$1,26 \times 10^{11}$	$3,73 \times 10^7$	$2,73 \times 10^{12}$	$-2,30 \times 10^{12}$	$6,31 \times 10^{11}$
FCF	$1,57 \times 10^{11}$	$5,59 \times 10^7$	$2,94 \times 10^{12}$	$-7,36 \times 10^{11}$	$5,42 \times 10^{11}$

OCF	0,039374	0,027133	0,601513	-0,127212	0,074856
-----	----------	----------	----------	-----------	----------

Sumber: Olahan EViews 14 (2026).

Variabel *Earnings Management* mempunyai nilai yang sama dengan rata-rata sebesar 0,029448, nilai median yaitu 0,007445, nilai tertinggi sebesar 3,786785, dan nilai minimum sebesar -0,328591. Standar deviasi sebesar 0,315372 lebih tinggi daripada nilai rata-rata. Kondisi ini menunjukkan bahwa tingkat manajemen laba memiliki penyebaran yang tinggi antarperusahaan selama jangka waktu penelitian.

Variabel *External Financing* memiliki nilai rata-rata sebesar Rp126 miliar, dengan nilai maksimum Rp2,73 triliun dan nilai minimum negatif Rp2,30 triliun. Nilai negatif menunjukkan bahwa pada beberapa observasi terjadi penurunan jumlah liabilitas dan ekuitas dibandingkan tahun sebelumnya. Rentang data yang luas menunjukkan bahwa aktivitas pendanaan eksternal berbeda cukup besar antarperusahaan.

Nilai rata-rata dimiliki oleh variabel *Free Cash Flow* sebesar Rp157 miliar, nilai maksimum Rp2,94 triliun, dan nilai minimum negatif Rp736 miliar. Nilai negatif menunjukkan bahwa arus kas operasi perusahaan belum mampu menutup kebutuhan belanja modal. Sebaliknya, nilai positif mengindikasikan bahwa perusahaan masih memiliki kas setelah kebutuhan investasi dipenuhi.

Variabel *Operating Cash Flow* memiliki nilai rata-rata sebesar 0,039374 atau sekitar 3,94% dari total aset. Nilai maksimum sebesar 0,601513 dan nilai minimum sebesar -0,127212. Nilai negatif menunjukkan bahwa terdapat perusahaan yang belum mampu menghasilkan arus kas positif dari aktivitas operasinya.

b. Pemilihan Model Regresi Data Panel

Keputusan untuk menggunakan model regresi data panel adalah teknik analisis yang menggabungkan kumpulan data cross-sectional dan time series untuk memungkinkan memberikan informasi lebih lengkap daripada regresi cross-section maupun time series terpisah. Dalam analisis data panel ada tiga model efek; Common Effect Model (CEM), Fixed Effect Model (FEM), dan Random Effect Model (REM). Untuk menentukan model yang paling sesuai, dilakukan beberapa tahapan pengujian, yaitu Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier (LM). Berdasarkan tahapan proses pemilihan model diawali dengan membandingkan Common Effect Model (CEM) dan Fixed Effect Model (FEM) menggunakan Uji Chow. Jika hasil Uji Chow menunjukkan bahwa CEM lebih sesuai, maka pengujian dilanjutkan menggunakan Uji Lagrange LM untuk membandingkan Common Effect Model dengan REM. Sementara itu, Uji Hausman hanya dilakukan apabila hasil Uji Chow memilih Fixed Effect Model.

1. Uji Chow

Tujuan dari uji chow adalah untuk menentukan model yang sesuai antara *Common Effect Model* (CEM) dan *Fixed Effect Model* (FEM). *Common Effect Model* dipilih apabila nilai probabilitas lebih besar dari 0,05.

Tabel 2. Hasil Uji Chow

<i>Effects Test</i>	<i>Statistic</i>	<i>d.f.</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section F</i>	1,061125	(29,117)	0,3968
<i>Cross-section Chi-square</i>	35,025128	29	0,2037

Sumber: Olahan EViews 14 (2026).

Nilai probabilitas *Cross-section F* sebesar 0,3968 lebih besar dari 0,05. Dengan demikian, *Common Effect Model* lebih tepat digunakan dibandingkan *Fixed Effect Model*. Hasil tersebut menunjukkan bahwa penggunaan efek tetap untuk membedakan karakteristik setiap perusahaan tidak diperlukan dalam model.

Karena uji chow telah memilih CEM, Uji Hausman tidak dilakukan.

2. Uji Lagrange Multiplier

Uji Lagrange Multiplier dilakukan untuk menentukan model yang lebih tepat antara *Common Effect Model* dan *Random Effect Model*.

Tabel 3. Hasil Uji Lagrange Multiplier

Jenis Pengujian	Statistik	Probabilitas
<i>Breusch-Pagan Cross-section</i>	0,024205	0,8764
<i>Breusch-Pagan Time</i>	0,201116	0,6538

Sumber: Olahan EViews 14 (2026).

Nilai probabilitas *Breusch-Pagan Cross-section* sebesar 0,8764 lebih besar dari 0,05. Oleh karena itu, *Common Effect Model* yang didasarkan pada Uji Chow dan Uji Lagrange Multiplier, digunakan dengan lebih tepat dibandingkan dengan *Random Effect Model*. CEM adalah model terakhir yang digunakan dalam penelitian ini, berdasarkan Uji Chow dan Uji LM.

c. Uji Asumsi Model

1. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk menentukan apakah terdapat hubungan yang terlalu tinggi dari masing-masing variabel independen. Model dinyatakan tidak mengalami multikolinearitas apabila nilai korelasi antarvariabel independen kurang dari 0,90.

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	EF	FCF	OCF
EF	1,000000	0,759376	0,164282
FCF	0,759376	1,000000	0,268577
OCF	0,164282	0,268577	1,000000

Sumber: Olahan EViews 14 (2026).

Nilai korelasi tertinggi sebesar 0,759376 terdapat pada hubungan antara *External Financing* dan *Free Cash Flow*. Nilai tersebut masih berada di bawah batas 0,90. Korelasi antara *EF* dan *OCF* sebesar 0,164282, sedangkan korelasi antara *FCF* dan *Operating Cash Flow* sebesar 0,268577.

Dengan demikian, Masalah multikolinearitas tidak terjadi pada semua variabel independen.

2. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk menentukan apakah variasi residual secara keseluruhan konstan.

Tabel 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Statistik	Nilai
<i>Likelihood Ratio</i>	632,1884
<i>Degrees of Freedom</i>	30
<i>Probability</i>	0,0000

Sumber Olahan EViews 14 (2026).

Nilai probabilitas sebesar 0,0000 lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian, model mengalami heteroskedastisitas. Hal ini menunjukkan bahwa varians residual berbeda pada setiap observasi sehingga standar kesalahan dari estimasi biasa berpotensi tidak efisien.

Penanganan Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas ditangani menggunakan *White Cross-section Robust Standard Errors*. Metode ini tidak mengubah nilai koefisien regresi, tetapi mengoreksi standar kesalahan agar nilai *t-statistic* dan probabilitas menjadi lebih reliabel.

Tabel 6. Penanganan Heteroskedastisitas

Sebelum Koreksi	Setelah Koreksi
Menggunakan <i>Common Effect Model</i>	Menggunakan <i>Common Effect Model</i> dengan <i>White Cross-section Robust Standard Errors</i>
Model mengalami heteroskedastisitas	Standar kesalahan telah dikoreksi
Hasil uji t berpotensi kurang reliabel	Hasil uji t menjadi lebih reliabel

Sumber: Olahan EViews 14 (2026).

Seluruh interpretasi koefisien dan pengujian parsial selanjutnya mengacu pada hasil *Common Effect Model* yang telah dikoreksi menggunakan *White Cross-section Robust Standard Errors*.

d. Analisis Regresi Data Panel

Hasil estimasi regresi menunjukkan arah dan besarnya pengaruh setiap variabel independen terhadap *Earnings Management*.

Tabel 7. Hasil Estimasi Regresi Data Panel

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Konstanta	0,022712	0,034969	0,649479	0,5514
<i>External Financing</i>	$-1,62 \times 10^{-14}$	$4,81 \times 10^{-15}$	-3,363767	0,0282
<i>Free Cash Flow</i>	$7,49 \times 10^{-15}$	$9,17 \times 10^{-15}$	0,816579	0,4600
<i>Operating Cash Flow</i>	0,193000	0,086004	2,244075	0,0882

Sumber: Olahan EViews 14 (2026).

Berdasarkan temuan ini, persamaan regresi data panel berikut dibuat:

$$EM = 0,022712 - 1,62 \times 10^{-14} EF + 7,49 \times 10^{-15} FCF + 0,193000 OCF + e$$

Nilai konstanta sebesar 0,022712 menunjukkan bahwa apabila *External Financing*, *Free Cash Flow*, dan *Operating Cash Flow* bernilai nol, maka nilai *Earnings Management* diperkirakan sebesar 0,022712.

Koefisien *External Financing* sebesar $-1,62 \times 10^{-14}$ menunjukkan arah hubungan negatif. Artinya, peningkatan pendanaan eksternal cenderung diikuti oleh penurunan manajemen laba dengan asumsi variabel lain tetap.

Koefisien *Free Cash Flow* sebesar $7,49 \times 10^{-15}$ menunjukkan arah hubungan positif. Artinya, peningkatan arus kas bebas cenderung diikuti oleh peningkatan manajemen laba. Namun, pengaruh tersebut belum tentu signifikan secara statistik.

Koefisien *Operating Cash Flow* sebesar 0,193000 menunjukkan arah hubungan positif. Artinya, peningkatan arus kas operasi cenderung diikuti oleh peningkatan manajemen laba dengan asumsi variabel lain tetap.

Pengujian Hipotesis

Uji Parsial (Uji t)

Uji parsial dilakukan untuk menentukan pengaruh masing-masing variabel independen terhadap *Earnings Management*. Variabel dinyatakan signifikan apabila nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05.

Tabel 8. Hasil Uji Parsial

Hipotesis	Variabel	Koefisien	t-Statistic	Prob.	Keputusan
H ₁	<i>Operating Cash Flow</i>	0,193000	2,244075	0,0882	Ditolak
H ₂	<i>Free Cash Flow</i>	$7,49 \times 10^{-15}$	0,816579	0,4600	Ditolak
H ₃	<i>External Financing</i>	$-1,62 \times 10^{-14}$	-3,363767	0,0282	Diterima

Sumber: Olahan EViews 14 (2026).

Operating Cash Flow memperoleh nilai probabilitas sebesar 0,0882. Nilai tersebut lebih besar dari 0,05 sehingga H₁ ditolak. Dengan demikian, *Operating Cash Flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Earnings Management*.

Free Cash Flow memperoleh nilai probabilitas sebesar 0,4600. Nilai tersebut lebih besar dari 0,05 sehingga H₂ ditolak. Dengan demikian, *Free Cash Flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Earnings Management*.

External Financing memperoleh nilai probabilitas sebesar 0,0282. Nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 sehingga H₃ diterima. Koefisiennya bernilai negatif. Dengan demikian, *External Financing* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Earnings Management*.

Pembahasan:

Pengaruh *Operating Cash Flow* terhadap *Earnings Management*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa operasi kas lancar tidak memengaruhi *Earnings Management*, dengan nilai probabilitas $0,0882 > 0,05$. Dengan demikian, H₁ ditolak. Besar

kecilnya arus kas operasi belum mampu menentukan praktik manajemen laba karena arus kas mencerminkan transaksi kas nyata, sedangkan manajemen laba lebih berkaitan dengan estimasi dan kebijakan akuntansi.

Temuan ini belum mendukung teori keagenan. Pada sektor *property & real estate*, siklus proyek yang panjang menyebabkan penerimaan kas dan pengakuan pendapatan dapat terjadi pada periode berbeda. Hasil ini berbeda dengan Aburishah et al. (2022), yang menemukan bahwa arus kas operasi menguntungkan manajemen laba.

Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap *Earnings Management*

Free Cash Flow tidak berpengaruh signifikan terhadap *Earnings Management*, dengan nilai probabilitas $0,4600 > 0,05$. Oleh karena itu, H_2 ditolak. Kas yang tersedia saat diperlukan operasi dan investasi belum tentu dapat digunakan secara bebas karena perusahaan masih membutuhkan dana besar untuk pembelian lahan, pembangunan proyek, dan pembayaran kewajiban.

Hasil ini belum mendukung teori keagenan yang menyatakan bahwa tingginya kas bebas dapat meningkatkan perilaku oportunistik manajemen. Temuan ini berbeda dengan Lorenzia dan Sanjaya (2022), Aisyah Margie (2022), Oktaviani dan Mochklas (2020), Novika Gayatria Oktalina (2024), Santoso (2023), serta Varadila et al. (2022). Perbedaan tersebut dapat dipengaruhi oleh kebutuhan investasi, tata kelola, dan karakteristik sektor.

Pengaruh *External Financing* terhadap *Earnings Management*

External Financing berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Earnings Management*, dengan nilai probabilitas $0,0282 < 0,05$ dan koefisien sebesar $-1,62 \times 10^{-14}$. Dengan demikian, H_3 diterima. Semakin besar pendanaan eksternal, semakin rendah kecenderungan perusahaan melakukan manajemen laba.

Pendanaan dari utang atau penerbitan saham meningkatkan pengawasan dari investor, kreditor, auditor, dan lembaga pengawas. Kondisi ini mempersempit ruang manajemen untuk mengatur laba. Hasil tersebut mendukung teori keagenan dari sisi pengawasan, tetapi tidak sama dengan Bui et al. (2022), yang menemukan pengaruh positif pembiayaan eksternal terhadap manajemen laba.

5. Penutup

Kesimpulan:

Hasil analisis menunjukkan bahwa kesimpulan ini adalah sebagai berikut.

1. *Operating Cash Flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Earnings Management*. Hal ini dibuktikan oleh nilai probabilitas sebesar 0,0882 yang lebih besar dari 0,05. Dengan demikian, H_1 ditolak.
2. *Free Cash Flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Earnings Management*. Nilai probabilitas sebesar 0,4600 lebih besar dari 0,05. Dengan demikian, H_2 ditolak.
3. *External Financing* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Earnings Management*. Nilai probabilitas sebesar 0,0282 lebih kecil dari 0,05 dengan koefisien negatif. Artinya, peningkatan pendanaan eksternal diikuti oleh penurunan kecenderungan perusahaan melakukan manajemen laba. Dengan demikian, H_3 diterima.

Implikasi Penelitian

Perusahaan perlu meningkatkan transparansi laporan keuangan dan pengawasan terhadap penggunaan dana eksternal. Investor dan kreditor juga perlu menilai kualitas laporan keuangan melalui faktor lain, seperti profitabilitas, leverage, tata kelola perusahaan, dan kualitas audit, bukan hanya berdasarkan arus kas dan pendanaan eksternal.

Keterbatasan Penelitian

Dalam penelitian ini, hanya perusahaan properti dan real estate dari tahun 2020 hingga tahun 2020. Variabel yang diuji juga terbatas pada *Operating Cash Flow*, *Free Cash Flow*, dan *External Financing*. Nilai koefisien determinasi yang rendah menunjukkan bahwa sebagian besar variasi dalam manajemen laba dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam model.

Saran

Penelitian lebih lanjut harus menambahkan variabel dan memperluas sektor dan periode pengamatan seperti profitabilitas, leverage, ukuran perusahaan, struktur kepemilikan, kualitas audit, dan tata kelola perusahaan. Pengukuran manajemen laba juga dapat menggunakan model lain agar hasil penelitian lebih kuat dan dapat dibandingkan.

DAFTAR PUSTAKA

- Aburishah, K. E., Dahiyat, A. A., & Owais, W. O. (2022). Impact of cash flow on earnings management in Jordan. *Cogent Business & Management*, 9(1), 2135211. <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2135211>
- Agustia, D., Muhammad, N. P. A., & Permatasari, Y. (2020). Earnings management, business strategy, and bankruptcy risk: Evidence from Indonesia. *Heliyon*, 6(2), e03317. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2020.e03317>
- Arifin, A., & Sudiyatno, B. (2023). Analisa pengaruh *investment opportunity set*, kepemilikan institusional, dan *free cash flow* terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel *mediating*. *YUME: Journal of Management*, 6(1), 549–574. <https://doi.org/10.37531/yum.v6i1.3689>
- Bui, P., Ngo, H., Nguyen, K., & Liem, N. (2022). External financing and earnings management: Evidence in Vietnam. *Cogent Economics & Finance*, 10(1), 2147703. <https://doi.org/10.1080/23322039.2022.2147703>
- Dirman, A. (2020). Financial distress: The impacts of profitability, liquidity, leverage, firm size, and free cash flow. *International Journal of Business, Economics and Law*, 22(1), 17–25.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic econometrics* (5th ed.). McGraw-Hill/Irwin.
- Hannany, Z. (2025, September 5). Apartemen sulit laku, INPP dan Agung Podomoro ungkap strategi. *IDN Financials*. <https://www.idnfinancials.com/id/news/57081/apartemen-sulit-laku-inpp-dan-agung-podomoro-ungkap-strategi>
- Independent Observer. (2025, July 3). *Jakarta apartment market slows down*. <https://observerid.com/jakarta-apartment-market-slows-down/>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Kinanti, S. S., & Arsjah, R. J. (2025). Pengaruh *sales growth*, leverage, likuiditas, arus kas operasi, dan kepemilikan manajerial terhadap *financial distress*. *Jurnal Lentera Bisnis*, 14(2), 2169–2188. <https://doi.org/10.34127/jrlab.v14i2.1593>
- Lorenzia, A., & Sanjaya, R. (2022). Pengaruh arus kas bebas, struktur kepemilikan, dan pertumbuhan perusahaan terhadap manajemen laba. *E-Jurnal Akuntansi TSM*, 2(3), 135–146. <https://doi.org/10.34208/ejatsm.v2i3.1632>
- Margie, L. A., & Habibah, H. (2022). Analisis *net profit margin* dan *free cash flow* terhadap *earning management* sektor industri barang konsumsi. *Scientific Journal of Reflection: Economic, Accounting, Management and Business*, 5(1), 48–56. <https://doi.org/10.37481/sjr.v5i1.424>

- Nekhili, M., Ben Amar, I. F., Chtioui, T., & Lakhal, F. (2016). Free cash flow and earnings management: The moderating role of governance and ownership. *Journal of Applied Business Research*, 32(1), 255–268. <https://doi.org/10.19030/jabr.v32i1.9536>
- Oktaviani, M., & Mochklas, M. (2020). Free cash flow, size, and earning management. In *Proceedings of the 1st Borobudur International Symposium on Humanities, Economics and Social Sciences* (pp. 62–65). Atlantis Press. <https://doi.org/10.2991/assehr.k.200529.013>
- Pitenoei, Y. R., & Gholamrezapoor, M. (2019). Free cash flow, institutional ownership and long-term performance. *Advances in Mathematical Finance and Applications*, 4(2), 31–42. <https://doi.org/10.22034/amfa.2019.1865670.1207>
- Santoso, A. (2023). The effect of free cash flow and leverage on earnings management: Moderating role of good corporate governance. *Asian Management and Business Review*, 3(1), 14–23. <https://doi.org/10.20885/AMBR.vol3.iss1.art2>
- Selfandari, R. A., & Susilowati, E. (2023). Kebijakan hutang memoderasi arus kas bebas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan *consumer non-cyclicals*. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, 14(3), 758–767. <https://doi.org/10.23887/jimat.v14i03.57596>
- Sherly, S., Novika, N., & Oktalina, G. (2024). Analisis pengaruh arus kas bebas dan komite audit terhadap manajemen laba pada perusahaan rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018–2022. *Jurnal Akuntansi Bisnis dan Keuangan*, 11(2), 81–87.
- Susilawati, M. (2023). Analisis pengaruh kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, tingkat kesulitan keuangan, dan arus kas operasi terhadap konservatisme akuntansi pada perusahaan subsektor *property* dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia. *FIN-ACC*, 7(1), 1–12.
- Varadila, R., Widiatmoko, J., Indarti, M. G. K., & Taswan. (2022). Determinan manajemen laba dan dampaknya pada biaya modal ekuitas. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, 29(1), 43–51.
- Hannany, Z. (2025, 9 5). IDN FINANCIALS. <https://www.idnfinancials.com/news/57081/apartments-struggle-to-sell-inpp-and-agung-podomoro-reveal-strategies>
- IDX Channel. (2025, april 29). Laba MR.DIY (MDIY) Sentuh Rp226 Miliar di Kuartal I-2025, Tumbuh 160 Persen. Dipetik april 29, 2025, dari <https://www.idxchannel.com/market-news/laba-mrdiy-mdiy-sentuh-rp226-miliar-di-kuartal-i-2025-tumbuh-160-persen>
- IDX.co.id. (t.thn.). Diambil kembali dari <https://www.idx.co.id/id>
- Indenpendent Observer . (2025, 7 3). Diambil kembali dari <https://observerid.com/jakarta-apartment-market-slows-down/>
- Oktaviani, M. M. (2020). Free Cash Flow, Size, and Earning Management. *Advances in Social Science, Education and Humanities Research*.

Rahadian, L. (2022, 5 9). CNBC Indonesia . Diambil kembali dari CNBC Indonesia :
<https://www.cnbcindonesia.com/market/20220509112526-17-337395/lagi-saham-unilever-mendapat-kritik-dari-penasihat-keuangan?>

Santoso, A. (2023). The effect of free cash flow and leverage on earnings management: Moderating role of good corporate governance. *Asian Management and Business Review*, 14-23.

Subekti, Rahayu. (2024, 11 25). Katadata.co.id. Diambil kembali dari
<https://katadata.co.id/finansial/makro/674446e6b35de/nasib-kelas-menengah-makin-sulit-di-2025-konsumsi-turun-dan-tabungan-tergerus>.